

**ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* UNTUK PENILAIAN HARGA  
SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*  
Tahun 2016-2019)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat  
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)  
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh:

**ANGGUN EMILIA SARI**

**1651020212**

**Program Studi : Perbankan Syariah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI LAMPUNG  
1442 H/2020 M**

**ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* UNTUK PENILAIAN HARGA  
SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*  
Tahun 2016-2019)**

**Skripsi**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi  
Syarat-syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi S1  
dalam Perbankan Syariah**

Oleh

**Anggun Emilia Sari**

**NPM : 1651020212**

**Program Studi : Perbankan Syariah**



**Pembimbing I : H.Supaijo, S.H., M.H**

**Pembimbing II : Agus Kurniawan, S.E., M.S.Ak**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI LAMPUNG**

**1442 H/2020 M**

## ABSTRAK

Penelitian ini memiliki latar belakang atas dasar banyaknya investor atau calon investor yang ingin berinvestasi saham dengan mendapatkan keuntungan yang optimal. Oleh karena itu mereka perlu melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham yang mereka pilih. Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *dividend discount model* dimana analisis ini lebih mengacu pada penilaian internal perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui gambaran kinerja keuangan perusahaan dan menghitung nilai intrinsik atas saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, agar investor maupun calon investor dapat mengambil keputusan investasi dengan tepat.

Jenis penelitian ini adalah penelitian terapan (*applied reseach*) dengan analisis kuantitatif yang bersifat deskriptif dengan objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di JII pada tahun 2016-2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dari populasi sejumlah 45 perusahaan diambil sampel sejumlah sepuluh perusahaan, yaitu PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Astra International Tbk (ASII), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Matahari Departement Store Tbk (LPPF), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT United Tractors Tbk ( UNTR), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA).

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2016 terdapat 9 perusahaan yang mengalami kondisi *undervalued* (murah), perusahaan tersebut yaitu ADRO, AKRA, ASII, ICBP, INDF, LPPF, SMGR, UNTR, UNVR dan terdapat 1 perusahaan yaitu WIKA dalam kondisi *overvalued* (mahal). Pada tahun 2017 terdapat 7 perusahaan yang mengalami *undervalued* (murah), perusahaan tersebut yaitu AKRA, ASII, ICBP, INDF, LPPF, SMGR, UNVR, dan terdapat 3 perusahaan yang mengalami *overvalued* (mahal) yaitu perusahaan ADRO, UNTR, WIKA. Pada tahun 2018 terdapat 8 perusahaan yang mengalami *undervalued* (murah), perusahaan tersebut yaitu ADRO, AKRA, ASII, ICBP, INDF, SMGR, UNTR, UNVR dan terdapat 2 perusahaan yang mengalami *overvalued* (mahal) yaitu perusahaan LPPF dan WIKA. Pada tahun 2019 terdapat 8 perusahaan yang mengalami *undervalued* (murah), perusahaan tersebut yaitu ASII, ICBP, INDF, LPPF, SMGR, UNTR, UNVR, WIKA. Sedangkan 2 perusahaan mengalami *overvalued* (mahal) yaitu perusahaan ADRO dan AKRA.

Metode DDM juga dinilai sesuai dengan prinsip ekonomi Islam, dimana pada penggunaan metode ini mengandung asas maslahah. Manfaat yang dapat diambil khususnya bagi para investor maupun calon investor yaitu dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi, karena pada metode ini kita dapat mengetahui nilai intrinsik dari saham perusahaan. Nilai intrinsik inilah yang akan dibandingkan dengan harga pasar saham sehingga investor/calon investor dapat mengambil keputusan apakah ingin menjual/membeli saham tersebut.

**Kata Kunci :** *Dividend Discount Model*, Penilaian Harga Saham, Keputusan Investasi





**KEMENTERIAN AGAMA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarame Bandar Lampung 35131 telp (0721) 703289

**PERSETUJUAN**

**Judul Skripsi : ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* UNTUK  
PENTILAIAN HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Perusahaan Yang  
Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2016-2019)**

**Nama : Anggun Emilia Sari**

**NPM : 1651020212**

**Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

**MENYETUJUI**

**Untuk Di Munaqasyahkan dan Dipertahankan Dalam Sidang Munaqasyah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung**

**Pembimbing I**

**H. Supaija, S.H., M.H.**  
**NIP. 196503141994031002**

**Pembimbing II**

**Agus Kurniawan, M.S.Ak.**

**Mengetahui**

**Ketua Jurusan Perbankan Syariah**

**Dr. Erike Anggraini, M.E.Sy.**  
**NIP. 198208082011012009**





**KEMENTERIAN AGAMA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarama Bandar Lampung 35131 telp (0721) 703289

**PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul ***"Analisis Dividend Discount Model Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2016-2019)"*** disusun oleh Anggun Emilia Sari, NPM: 1651020212, program studi Perbankan Syariah. Telah di ujikan dalam sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal: Senin / 26 Oktober 2020

**TIM DEWAN PENGUJI**

Ketua : Madnasir, S.E., M.S.I

Sekretaris : Suhendar, S.E., Ak. M.S.Ak

Penguji I : Muhammad Kurniawan, S.E., M.E.Sy

Penguji II : Agus Kurniawan, S.E., M.S.Ak

  
.....  
  
.....  
  
.....  
  
.....

**Mengetahui**  
**Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam**



**Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I**  
**NIP. 198008012003121001**





**KEMENTRIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarame Bandar Lampung 35131 telp (0721) 703289

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Anggun Emilia Sari  
NPM : 1651020212  
Jurusan/Prodi : Perbankan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul ***“Analisis Dividend Discount Model Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2016-2019)”*** adalah benar-benar hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun sanduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 9 September 2020

Per

**Anggun Emilia Sari**  
**NPM. 1651020212**

## MOTTO

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ  
وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

*“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi;  
carilah karunia Allah SWT dan ingatlah Allah SWT banyak-banyak supaya kamu  
beruntung”*

(QS. Al- Jumu'ah: 10)



## PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberikan kesempatan dan kekuatan kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini saya persembahkan dengan penuh cinta dan kasih kepada:

1. Kedua orang tuaku tercinta, Ibu Sri Ningrum dan Bapak Antomi.  
Kupersembahkan sebuah karya kecil ini untuk mamak dan bapak. Terimakasih atas segala dukungan tak terhingga, semangat, motivasi, do'a, nasihat, pengorbanan dan kasih sayang yang tulus untukku. Peluh keringat dan air mata yang menjadi saksi untuk semua usaha dan perjuangan kita. Semoga Allah SWT senantiasa menjaga kalian, orang tuaku tercinta.
2. Kepada kakak dan adikku tersayang, Ayu Mustika Ningrum dan Nando Saputra. Terimakasih telah menjadi kakak dan adik terbaikku, canda dan tawa juga dukungan kalian yang bisa memberikan semangat hingga aku bisa menyelesaikan pendidikan ini. Terimakasih atas segala pengertian dan kepedulian, support dan semangat yang kalian berikan untukku.
3. Untuk kakak iparku Chandra Jaya Saputra dan kedua ponakanku Keyza Amanda Putri, Arka Giant Saputra yang selalu menghibur dan memberi semangat.
4. Dan untuk almamaterku tercinta, UIN Raden Intan Lampung.



## RIWAYAT HIDUP

### IDENTITAS DIRI

Nama : Anggun Emilia Sari  
Tempat, tanggal lahir : Bukit Kemuning, 04 Januari 2000  
Jenis kelamin : Perempuan  
Alamat : Jl. Sumber Jaya, Kel/Kec. Bukit Kemuning, Kab.  
Lampung Utara  
Agama : Islam  
Email : anggunemiliasari@gmail.com

### PENDIDIKAN

- Sekolah Dasar : SD Negeri 09 Bukit Kemuning (2004-2010)
- Sekolah Menengah Pertama : SMP Negeri 01 Bukit Kemuning (2010-2013)
- Sekolah Menengah Atas : SMA Negeri 01 Bukit Kemuning (2013-2016)
- Perguruan Tinggi : UIN Raden Intan Lampung (2016-2020)



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Warohmatullah Wabarokatuh.*

*Bissmillahirohmanirrohim..*

Alhamdulillahrobbil'alaamiin, Segala puji hanya milik Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya berupa nikmat Iman, nikmat sehat, nikmat ilmu dan nikmat kesempatan, sehingga skripsi yang berjudul “**Analisis Dividend Discount Model Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2016-2019)**” dapat diselesaikan dengan baik. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Baginda Nabi Muhammad SAW. serta para keluarga, sahabat dan pengikutnya yang selalu kita nantikan syafa'atnya di yaumil akhir nanti. Aamiin ya Rabbal Alaamiin.

Skripsi ini dibuat sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu (S1) Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E). Atas terselesainya skripsi ini, penulis mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang ikut turun berperan dan membantu dalam proses penyelesaiannya. Untuk itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.



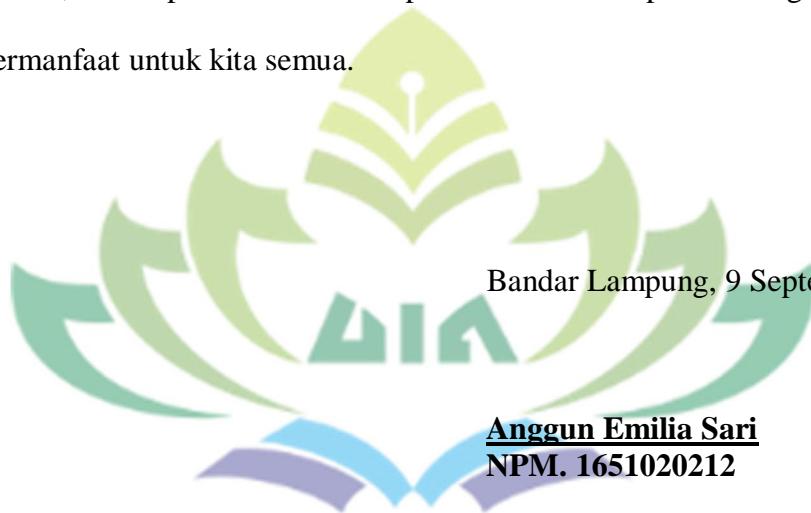
2. Ibu Dr. Erike Anggraini, M.E.Sy. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bpk. Supaijo, S.H., M.H. selaku pembimbing I dan Bpk. Agus Kurniawan, S.E., M.Ak. selaku pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membimbing penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen serta karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung telah memberikan ilmu yang berarti.
5. Untuk sahabat terbaikku, Widiyanti (& keluarga : bapak, mamak, Aam) yang terus mendukung, memberi semangat, membantu, menemani dan selalu ada disaat suka maupun duka. Terimakasih atas pengertian dan segala kebaikan yang tulus yang diberikan kepada penulis selama 7 tahun lebih.
6. Untuk teman-teman dekatku, teman seperjuangan dalam menempuh pendidikan selama 4 tahun lebih, Vera Febriani, Diana Sintiya, Dwi Agus Riani, Dewi Oktaviani terimakasih banyak atas kebersamaan dan kerjasama kita.
7. Untuk teman-temanku yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis (Niya Erawati, Mirna, Anis, Mba Esy, Julia, Laras, Mba Friska, Suchi dan Ari Andika) dan teman-teman lainnya yang selalu mendukung dan memberi semangat.
8. Untuk keluarga besar Perbankan Syariah C angkatan 2016 terimakasih telah menjadi keluarga selama 4 tahun.

9. Untuk Keluarga Besar Bpk/Ibu Hendar, Bpk/Ibu Atin yang sudah seperti keluarga sendiri, selalu mendukung serta banyak memberikan bantuan/support kepada penulis selama menempuh pendidikan, serta bapak/ibu dosen lainnya yang juga banyak membantu.
10. Semua pihak yang telah mendukung dan tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis namun telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata, jika terdapat kesalahan dan kekeliruan dalam penulisan skripsi ini mohon maaf, dan kepada Allah SWT. penulis mohon ampun. Semoga tulisan ini dapat bermanfaat untuk kita semua.

Bandar Lampung, 9 September 2020

**Anggun Emilia Sari**  
**NPM. 1651020212**





## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>v</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vii</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvii</b>

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Penegasan Judul.....	1
B. Alasan Memilih Judul.....	3
C. Latar Belakang.....	5
D. Rumusan Masalah .....	12
E. Tujuan Penelitian.....	12
F. Manfaat Penelitian.....	13

### **BAB II LANDASAN TEORI**

A. Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	14
B. Investasi.....	16
1. Tujuan Investasi .....	18
2. Jenis-Jenis Investasi .....	20
3. Proses Investasi .....	25
C. Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam .....	26

D. Pasar Modal	
1. Pengertian Pasar Modal .....	29
2. Manfaat dan Peran Pasar Modal.....	31
3. Struktur Pasar Modal Indonesia .....	34
E. Pasar Modal Syariah	
1. Pengertian Pasar Modal Syariah.....	41
2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah.....	43
3. Instrumen Pasar Modal Syariah .....	44
F. Saham	
1. Konsep Saham.....	49
2. Jenis-Jenis Saham .....	50
3. Penilaian Saham .....	52
G. Saham Dalam Perspektif Ekonomi Islam .....	56
H. Analisis Fundamental .....	59
1. Pendekatan Nilai Sekarang .....	59
2. Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	63
I. Model Pengambilan Keputusan Jual/Beli .....	63
J. Tinjauan Pustaka .....	65
K. Kerangka Pemikiran.....	70

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	71
B. Populasi Dan Sampel	
1. Populasi.....	71
2. Sampel .....	73
C. Teknik Pengumpulan Data .....	75
D. Variabel Penelitian .....	75
E. Metode Analisis Data .....	75
1. Analisis Rasio Keuangan .....	76
2. Analisis Penilaian Saham.....	76



## **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	
1. <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	78
2. Profil Perusahaan.....	81
B. Analisis dan Interpretasi Data	
1. Analisis Rasio Keuangan .....	86
2. Analisis Metode Dividend Discount Model.....	94
3. Analisis Metode DDM Terhadap Penilaian Harga Saham Dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	107

## **BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan.....	111
B. Saran.....	112

<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>114</b>
----------------------------	------------

## **LAMPIRAN-LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.</b>	Populasi penelitian .....	72
<b>Tabel 2.</b>	Kriteria sampel penelitian .....	74
<b>Tabel 3.</b>	Perkembangan ROE Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	86
<b>Tabel 4.</b>	Perkembangan EPS Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	88
<b>Tabel 5.</b>	Perkembangan DPS Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	90
<b>Tabel 6.</b>	Perkembangan DPR Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	91
<b>Tabel 7.</b>	Perkembangan DY Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	92
<b>Tabel 8.</b>	Tingkat Pertumbuhan Saham yang Diharapkan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	94
<b>Tabel 9.</b>	Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (r) Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	96
<b>Tabel 10.</b>	Estimasi Deviden Yang Diharapkan Perusahaan Yang Terdaftar Di <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	98
<b>Tabel 11.</b>	Tabel 11 Nilai <i>Intrinsic</i> Saham Menggunakan Metode DDM Perusahaan Yang Terdaftar Di JII.....	100
<b>Tabel 12.</b>	Penilaian Harga Saham Dan Keputusan Bagi Investor.....	100
<b>Tabel 13.</b>	Perbedaan Antara Investor Dan Spekulator .....	109

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 1.</b> Kapitalisasi Pasar <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	11
<b>Gambar 2.</b> Struktur Pasar Modal Indonesia.....	35
<b>Gambar 3.</b> Kerangka Berpikir .....	70



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Surat Perubahan Komposisi Saham

Lampiran 2 : Populasi Penelitian

Lampiran 3 : Daftar Sampel

Lampiran 4 : Hasil Perhitungan ROE

Lampiran 5 : Hasil Perhitungan EPS

Lampiran 6 : Hasil Perhitungan DPS

Lampiran 7 : Hasil Perhitungan DPR

Lampiran 8 : Hasil Perhitungan DY

Lampiran 9 : Daftar Harga Pasar Saham

Lampiran 10 : Kartu Konsultasi Skripsi





## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Penegasan Judul

Untuk menghindari berbagai penafsiran dan mencegah adanya kesalahpahaman terhadap pemaknaan judul skripsi ini, maka diperlukan adanya uraian terhadap arti dari kata yang dimaksud dalam penulisan skripsi. Dengan adanya uraian tersebut diharapkan tidak terjadi kesalah pahaman terhadap pemaknaan judul dan juga diharapkan akan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud.

Judul skripsi ini adalah “**ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* UNTUK PENILAIAN HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2016-2019)**”. Berikut uraian pengertian dari istilah-istilah judul tersebut:

##### 1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis berdasarkan laporan keuangan (*financial report*) yang diterbitkan oleh perusahaan.<sup>1</sup>

##### 2. Keputusan Investasi Saham

Keputusan Investasi Saham adalah sebuah bentuk keputusan dalam menjual atau membeli suatu saham.

---

<sup>1</sup>Ali Arifin, *Membaca Saham*, (Yogyakarta: Salemba Empat, 2007), h. 74.

### 3. *Dividend Discount Model (DDM)*

Suatu metode penilaian saham yang menggunakan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan di masa depan dan setiap perubahan dalam tingkat dividen yang diharapkan. Jika harga saham yang diperoleh melalui formula DDM lebih tinggi dari harga pasar, maka saham tersebut disebut *undervalue*.<sup>2</sup>

### 4. *Jakarta Islamic Index (JII)*

*Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang dievaluasi tiap enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Kelompok saham ini adalah saham yang memiliki bidang usaha yang sesuai dengan syariat Islam.

Berdasarkan penegasan judul diatas, maka dapat ditegaskan kembali bahwa yang dimaksud dengan Analisis *Dividend Discount Model* Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2016-2019) adalah analisis yang dilakukan untuk menilai harga saham dengan menggunakan metode *dividend discount model* yang bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik dari saham yang terdaftar di JII pada tahun 2016-2019, yang kemudian nilai intrinsik tersebut akan dibandingkan dengan harga pasar saham. Apabila saham perusahaan mengalami *undervalued* (harga pasar

---

<sup>2</sup>Fakhruddin, Hendi M, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (Jakarta: Gramedia, 2008), h. 53.

saham lebih kecil dibandingkan nilai intrinsik) maka keputusan yang dapat diambil oleh investor/calon investor yaitu membeli saham tersebut. Apabila saham perusahaan mengalami *overvalued* (harga pasar saham lebih besar dibanding nilai intrinsik) maka keputusan yang dapat diambil oleh investor yaitu menjual saham tersebut. Dengan mengetahui kondisi perusahaan, investor maupun calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

## **B. Alasan Memilih Judul**

Adapun alasan memilih judul “Analisis *Dividend Discount Model* Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2016-2019” adalah sebagai berikut:

### **1. Secara Objektif**

Investasi saham menjadi salah satu instrumen investasi yang paling digemari saat ini, hal ini dikarenakan investasi saham dapat memberikan keuntungan yang jauh lebih besar dibandingkan instrument investasi lainnya. Namun, tentunya dibalik keuntungan besar yang didapat, sudah pasti memiliki risiko yang tidak kalah besar pula. Sudah banyak pihak yang melakukan investasi dan tak jarang pula mengalami kerugian. Salah satu penyebab kerugian tersebut adalah kurangnya pengetahuan dalam berinvestasi saham. Dalam berinvestasi saham tidak cukup hanya sekedar menyertakan saham ke dalam suatu perusahaan, namun perlu dilakukan

analisis untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut, sehingga akan dapat meminimalisir risiko yang akan terjadi.

Metode yang digunakan peneliti dalam menganalisa kondisi saham ini adalah metode *Dividend Discount Model* (DDM). Adapun alasan penulis memilih metode ini dikarenakan metode DDM lebih kompleks dalam menentukan dan memprediksi nilai saham dibandingkan metode lainnya. Hal tersebut karena pada metode ini akan dihitung tingkat pertumbuhan saham yang diharapkan, tingkat pengembalian yang diharapkan, menghitung estimasi deviden yang diharapkan dan menghitung nilai intrinsik.<sup>3</sup> Analisis dengan menggunakan metode *dividend discount model* yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di JII pada tahun 2016-2019 ini bertujuan untuk membantu investor maupun calon investor dalam menentukan keputusan investasinya.

## 2. Alasan Subjektif

- a. Penelitian ini belum pernah dilakukan atau diteliti dan dibahas sebelumnya oleh mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
- b. Judul yang diajukan sesuai dengan bidang keilmuan yang sedang penulis pelajari saat ini, yaitu berhubungan dengan Prodi Perbankan Syariah.
- c. Penelitian ini dirasa dapat diselesaikan oleh penulis, karena ketersediaannya sumber data dan literatur.

---

<sup>3</sup>Astria Semaradilla Syari, "Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan Metode Dividen Discount Model (DDM) Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp And Paper Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015". *Jurnal Ekonomi STIEP*, Vol.3 No.2, (November 2018), h.2.



### C. Latar Belakang

Salah satu instrumen pasar modal yang cukup populer dikalangan para investor adalah saham. Saham umumnya dipandang sebagai investasi yang sangat menguntungkan, saham dapat turun dari level tertingginya sewaktu-waktu namun juga bisa naik dengan tajam dari level terendah. Sesuai dengan teori ekonomi, kenaikan dan penurunan harga dikendalikan oleh besarnya permintaan dan penawaran. Jika permintaan tinggi maka harga akan naik karena barang yang diminta akan sulit dicari. Begitu juga sebaliknya jika penawaran tinggi maka harga akan turun karena barang akan banyak ditemukan.

Perusahaan mengeluarkan saham sebagai salah satu cara untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal. Investor individu maupun perusahaan yang tertarik dengan suatu perusahaan dapat menempatkan dananya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham yang dikeluarkan. Sebagai imbalnya, investor akan mendapat bukti kepemilikan berupa saham perusahaan tersebut.<sup>4</sup>

Antonio berpendapat bahwa perekonomian yang menyeimbangkan aspek dunia dan akhirat merupakan karakteristik unik ekonomi Islam. Perpaduan unsur material dan spiritual ini tidak dijumpai dalam sistem ekonomi lain, baik kapitalis maupun sosialis. Karena itu, kesejahteraan menurut umat Islam adalah kesejahteraan dunia tanpa melupakan kebahagiaan hakiki di akhirat.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup>Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Reksadana, Saham, Stock Options, Valas dan Emas*, (Semarang: Media Kita, 2010), h. 93.

<sup>5</sup>Muhamad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Surabaya: PT. Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 23.

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk Investasi ini tidak dapat dilepaskan dari prinsip syariah. Investasi syariah merupakan investasi yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun investasi pada sektor keuangan. Islam telah mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (*win-win solution*) dan melarang manusia melakukan suatu permainan atau kondisi dimana keuntungan yang didapat seseorang didapatkan dari kerugian pemain lainnya (*investasi zero sum game* atau *win lose*).<sup>6</sup> Dalam Al-Quran Allah SWT telah melarang manusia mencari rezeki dengan cara berspekulasi atau dengan cara lainnya yang dapat merugikan salah satu pihak. Sebagaimana dalam firman-Nya dalam surat Al-Ma'idah ayat 3:

حُرِّمَتْ عَلَيْكُمُ الْمَيْتَةُ وَالْدَّمُ وَلَحْمُ الْخِنْزِيرِ وَمَا أَهَلَ لِغَيْرِ اللَّهِ بِهِ وَالْمُنْخَنِقَةُ وَالْمَوْقُوذَةُ وَالْمُتَرَدِّيَةُ وَالنَّطِيحَةُ وَمَا أَكَلَ السَّبُعُ إِلَّا مَا ذَكَّيْتُمْ وَمَا ذُبِحَ عَلَى النُّصُبِ وَأَنْ تَسْتَقْسِمُوا بِأَلْأَزْلَمِ ذَلِكُمْ فَسُقِ الْيَوْمَ يَبْسُ الدِّينَ كَفَرُوا مِنْ دِينِكُمْ فَلَا تَخْشَوْهُمْ وَاخْشَوْنَ الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتَمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيْتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا فَمَنِ اضْطُرَّ فِي مَخْمَصَةٍ غَيْرِ مُتَجَانِفٍ لِإِثْمٍ فَإِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ

Artinya: "...Dan (diharamkan juga) mengundi nasib dengan anak panah (mengundi nasib dengan anak panah itu) adalah kefasikan. Pada hari ini orang-orang kafir telah putus asa untuk (mengalahkan) agamamu, sebab itu janganlah kamu takut kepada mereka dan takutlah kepada-Ku..."(Q.S: Al-Ma'idah: 3).<sup>7</sup>

Investor yang ingin berinvestasi dipasar modal harus memahami *track record* saham yang ingin dibelinya, terutama dengan adanya fluktuasi harga dan beragam hubungan antara harga saham keseluruhan dengan laba dan

<sup>6</sup>*Ibid*, h. 23.

<sup>7</sup>Departemen Agama RI, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: PT SYGMA EXAMEDIA ARKANLEEMA, 2007), h. 107.

dividen. Dengan pemahaman itulah investor dapat membuat penilaian yang baik tentang daya tarik ataupun bahaya di pasar modal di waktu tertentu.<sup>8</sup> Salah satu masalah yang sering dialami oleh investor adalah risiko *misprice* (salah harga). Risiko ini terjadi saat investor salah dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga wajar saham, maka investor perlu menganalisis kondisi harga saham untuk mengurangi risiko ini.

Dalam pasar modal ada dua golongan yaitu, investor yang sudah memiliki saham, dan calon investor/belum memiliki saham. Bagi keduanya penting untuk mengetahui nilai intrinsik dari perusahaan yang kemudian nilai intrinsik tersebut yang akan dibandingkan dengan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Jika harga pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka nilai saham tersebut dinilai terlalu mahal (*overvalued*). Dengan situasi seperti ini, investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika harga suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka nilai saham tersebut tergolong saham murah (*undervalued*), sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut.<sup>9</sup>

Seorang investor selalu menginginkan *return* yang tinggi dengan risiko yang kecil. *Return* dalam investasi saham dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli

---

<sup>8</sup>Ardhito Ario Hutomo, Topowijono, Nila Firdausi Nuzula, "Analisis Dividend Discount Model (DDM) Untuk Evaluasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2016-2018), *Jurnal Administrasi Bisnis* (JAB), Vol. 37 No. 2 Agustus 2016, H. 144.

<sup>9</sup>Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015) Edisi Keempat, h. 20.

saham di pasar modal, sedangkan dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.<sup>10</sup> Investor untuk mendapatkan return maksimal seperti yang diharapkan tidak bisa mengandalkan naluri dan logika saja saat melakukan jual beli saham. Oleh karena itu investor perlu melakukan penilaian dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilih. Penilaian saham menghasilkan informasi nilai intrinsik yang akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menemukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan.<sup>11</sup> Dengan mengetahui nilai intrinsik tersebut investor dapat mengetahui kategori yang termasuk saham-saham yang murah, tepat harga dan yang mahal, sehingga investor tidak salah dalam mengambil keputusan apakah ingin membeli, menahan atau menjual saham.

Teknik dalam melakukan analisis investasi yang banyak digunakan untuk menganalisa kondisi saham adalah analisis teknikal dan analisis fundamental.<sup>12</sup> Pada analisis fundamental dilakukan analisis mengenai faktor-faktor ekonomi yang mampu memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Sementara itu, analisis teknikal dilakukan dengan memprediksi pergerakan saham berdasarkan grafik riwayat harga atau sejarah perusahaan dan volume transaksi. Wijaya, Hidayat dan Husaini (2015) menjabarkan

---

<sup>10</sup>Dr. Andri Soemitra, M.A, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok: KENCANA, 2017) Cetakan ke-8, h.128.

<sup>11</sup>Tandelilin, Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2017), h. 305.

<sup>12</sup>*Ibid.* h. 20.



analisis fundamental ke dalam dua metode, yakni metode *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio*. DDM menilai saham dengan cara menghitung *cash flow* di masa yang akan datang, sedangkan PER menilai saham dengan cara menghitung laba yang akan diterima. Berdasarkan perbedaan tujuan dari kedua metode tersebut, terlihat bahwa metode DDM lebih kompleks dalam menentukan dan memprediksi nilai saham. Hal tersebut karena pada metode ini akan dihitung tingkat pertumbuhan deviden, estimasi deviden yang diharapkan dimasa depan, tingkat pengembalian return yang diharapkan dan menghitung nilai intrinsik.

Dalam pasar modal syariah, terkait dengan transaksi jual beli saham dilaksanakan sesuai syariah dengan ketentuan syariat Islam, termasuk didalamnya saham-saham yang diperjual belikan harus memenuhi segala persyaratan dan kualifikasi untuk bisa dikategorikan sebagai saham syariah. Saham-saham yang dikategorikan saham syariah akan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).

DES pertama kali diluncurkan pada tanggal 12 September tahun 2007 oleh Bapepam-LK dengan terbitnya peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.<sup>13</sup> DES memuat saham-saham dari perusahaan yang kegiatan usahanya tidak mengandung hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah, misalnya perjudian, jasa keuangan ribawi atau produksi barang haram. Serta dari sisi kondisi

---

<sup>13</sup>Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta : Prenamedia Group, 2014) Cetakan Ke-1, h. 238.

keuangan, perusahaan yang termasuk adalah perusahaan yang memiliki total utang berbasis bunga dibanding total aset tidak lebih dari 45% serta pendapatan nonhalal dibanding total pendapatan tidak lebih dari 10%. Hal ini telah termuat dalam Peraturan Nomor II.K.1 tentang Keputusan Bapepam-LK Nomor: KEP-208/BL/2012.

Perkembangan pasar modal syariah Indonesia bisa dilihat dari pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI). JII adalah indeks saham syariah pertama Indonesia yang dibentuk pada 3 Juli 2000, sementara itu, ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. JII memiliki kapasitas lebih kecil dibanding ISSI, karena JII hanya memuat 30 saham. Sementara ISSI per update terakhir pada 16 Januari 2018 memuat sebanyak 366 saham syariah.<sup>14</sup> Namun dalam hal predikat, JII lebih unggul dibanding ISSI sebab saham-saham yang ada di JII merupakan saham syariah yang memiliki likuiditas paling baik di pasar modal syariah yang dipilih oleh OJK dan DSN-MUI. Sehingga investor lebih memilih JII sebagai alternatif mereka dalam berinvestasi saham syariah.

---

<sup>14</sup>PT Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah” (On-line), diakses di: <http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasipasar/daftarrefek/indekskonstituen.aspx> pada tanggal 27 April 2020, pukul 11.13 WIB.



Sumber: Laporan Tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2019

**Gambar 1**  
**Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index**

Berdasarkan grafik diatas dapat kita lihat bahwasannya JII merupakan kumpulan dari 30 saham yang likuid dengan kapitalisasi besar dan aktif berintraksi. Faktor likuid inilah yang menjadi daya tarik dari investor karena hanya perusahaan yang mampu mempertahankan peredaran sahamnya agar tetap aktif dan konsisten yang dapat masuk dalam indeks ini. Sehingga Indeks JII dapat dipercaya oleh investor sebagai sarana untuk tempat berinvestasi yang baik.

Dari uraian diatas, dapat kita pahami bahwa pentingnya menganalisis terlebih dahulu saham pada perusahaan sebelum berinvestasi, sekaligus mengetahui bagaimana kinerja dan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan analisis fundamental yaitu dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) sebagai strategi dalam berinvestasi agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan dan meminimalisir risiko bagi investor. Hal inilah yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian berjudul “Analisis *Dividend Discount Model* Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2016-2019”.

#### **D. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana analisis *dividend discount model* untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019?
2. Bagaimana analisis *dividend discount model* untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019 dalam perspektif ekonomi Islam?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui analisis *dividend discount model* terhadap penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019.
2. Untuk mengetahui analisis *dividend discount model* terhadap penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019 dalam perspektif ekonomi Islam.



## F. Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan tersebut, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Untuk memberikan sumbangan pikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan ekonom khususnya bidang ekonomi Islam mengenai analisis *dividend discount model* untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai kondisi saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2016-2019, sehingga bagi investor maupun calon investor dapat menentukan keputusan investasi penanaman saham pada perusahaan tersebut dengan tepat.

#### b. Bagi Perusahaan

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan dalam mengevaluasi sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.<sup>15</sup>

*Signaling Theory* dapat membantu pihak pengelola perusahaan, pemilik perusahaan, dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas pelaporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keakuratan informasi keuangan yang

---

<sup>15</sup>Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Ekonosia, 2005), h. 11.

disampaikan pihak perusahaan, perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan.

Menurut Jogiyanto, informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Rasio-rasio dari laporan keuangan antara lain *earning per share*, *retur or equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan rasio-rasio lainnya akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar untuk menganalisis dan mengambil keputusan dalam berinvestasi. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela ke pasar modal agar investor tertarik menginvestasikan dananya, kemudian manajer akan memberikan sinyal laporan keuangan dengan baik agar nilai saham meningkat.<sup>16</sup>

Secara garis besar *signaling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental suatu perusahaan. Pemeringkatan perusahaan yang telah *go-public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.<sup>17</sup>

Penggunaan teori signaling, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari

---

<sup>16</sup>Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPPE UGM, 2000), h. 570.

<sup>17</sup>Agus Kretarto, *Investasi Relation: Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, (Jakarta: Grafiti Pers, 2001), h. 53.

aset yang digunakan, dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal baik yang digunakan bagi para investor, karena ROA yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat.<sup>18</sup> Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan memberi respon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.<sup>19</sup>

## B. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.<sup>20</sup> Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai bentuk imbalan atas waktu dan risiko dari investasi tersebut.

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas. Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, tanah, intan, barang-barang seni dan *real estate*. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-

---

<sup>18</sup>Mochamat Feri, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Property Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012", *Jurnal Manajemen*, Vol. Nomor 6 Universitas Negeri Surabaya, 2013, H. 1561.

<sup>19</sup>Muhammad Umar Mai, "Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas Dan Profitabilitas, Serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 12 No. 1, 2013. H. 19.

<sup>20</sup>Tandelilin Eduardus, *Portofolio dan Investasi*..., h. 2.



surat berharga seperti deposito, saham dan obligasi yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas. Bagi seorang investor yang lebih berani mengambil risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Salah satu investasi yang paling populer diminati adalah investasi saham. Motivasi dan tujuan dari seorang investor dalam berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan, baik berupa dividen ataupun *capital gain*. Berinvestasi tentu tidak akan lepas dari risiko, fluktuasi naik turunnya harga saham di pasar merupakan salah satu risiko yang harus dihadapi oleh seorang investor.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup>Vandara Vavras Setia, "Analisis Penilaian Harga Saham Menggunakan Metode Dividend Discount Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi" *Jurnal Aplikasi Administrasi*, Vol. 20, No. 1 Mei 2017, h. 26-27.

## 1. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah untuk mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:<sup>22</sup>

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa datang

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lainnya, seseorang dapat menghindari diri dari risiko penurunan nilai keiliaan atau hal miliknya akibat adanya pengaruh dari inflasi.

c. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat yaitu melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Saat ini banyak sarana yang dapat digunakan untuk investasi seperti dalam asset keuangan instrumen investasi terdiri dari deposito, saham, sukuk dan lainnya. Pada dasarnya kegiatan investasi adalah berkaitan

---

<sup>22</sup>Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), h.3.

dengan *risk and return*. Semakin besar keuntungan yang dijanjikan dari suatu instrumen, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan didapatkan. Namun instrumen investasi yang berpendapatan tetap secara prinsip syariah dilarang. Hubungan antara keuntungan dan risiko dari suatu investasi bergerak searah.<sup>23</sup>

Investasi yang di rencanakan Negara memiliki berbagai latar belakang penyebab. Investasi yang dilakukan oleh Negara dapat dikelompokkan kedalam beberapa alasan, yaitu:<sup>24</sup>

a. Investasi Penggantian

Jika suatu perusahaan telah memiliki seperangkat alat produksi yang telah digunakan beberapa tahun lamanya, akhirnya perusahaan akan sampai juga pada akhir umur ekonomis dan umur teknis alat produksi tersebut. Maka perusahaan harus mengalokasikan sejumlah dana untuk mengganti alat produksi yang sudah tidak dapat dipergunakan kembali.

b. Investasi Penambahan Kapasitas

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu pasti memerlukan alat produksi yang mendukung pertumbuhan dari penjualan tersebut. Hal ini berarti perusahaan harus membeli peralatan produksi baru yang sesuai dengan kapasitas produksi yang diperlukan.

---

<sup>23</sup>*Ibid.*

<sup>24</sup>Rudianto, *Pengangguran*, (Jakarta: Erlangga, 2009), h. 265-266.

c. Investasi Penambahan Jenis Produk Baru

Pertumbuhan penjualan dari bisnis suatu perusahaan sering kali tidak selalu melalui penjualan dari satu jenis produk saja. Hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan memerlukan peralatan produksi baru, yang belum dimiliki sebelumnya.

d. Investasi lain-lain

Terdapat berbagai kemungkinan yang dapat dijadikan alasan bagi perusahaan untuk melakukan investasi baru selain tiga alasan yang di bahas sebelumnya. Tetapi pada intinya, berbagai peluang usaha dan harapan pertumbuhan usaha yang dilihat oleh perusahaan akan memicu terjadinya investasi pada berbagai peralatan produksi.

## 2. Jenis-Jenis Investasi

Menurut Jogiyanto, jenis-jenis investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung yang dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.<sup>25</sup>

a. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal

---

<sup>25</sup>Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan.....*, h. 7.

atau pasar turunan. Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat memperjual belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang dapat diperjual belikan di pasar uang berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat car yang tinggi. Contoh aktiva ini berupa *Treasury bill* yang banyak digunakan di penelitian keuangan sebagai proksi return bebas risiko (*risk-free rate of return*). Contoh yang lain adalah sertifikat deposito yang dapat dinegosiasi. Istilah negosiasi berarti dapat dijual kembali.

Tidak seperti halnya pasar uang lain yang bersifat jangka pendek, pasar modal sifatnya adalah untuk investasi pada jangka panjang. Yang diperjualbelikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan-tetap dan saham-saham. *Fixed income securities* dapat berupa *Treasury-bond* (T-bond), yaitu seperti *T-bill* tetapi dengan jatuh tempo jangka-panjang berkisar 10-30 tahun, surat-surat berharga agen federal (*federal agence securities*), *municipal bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah kota, airport), *corporate bond* (dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan *convertible bond* (bond yang dapat



dikonversikan ke saham). Aktiva yang dapat diperjual belikan di *equity market* adalah *preferred stock* dan *common stock*.

Opsi (option) dan *futures contract* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan. Disebut surat-sirat berharga turunan karena nilainya merupakan jabaran dari surat berharga lain yang terkait. Opsi dapat berupa *put and call options*. Put (*call*) option memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual (membeli) sejumlah saham perusahaan lain dalam kurun waktu tertentu dengan harga yang sudah ditetapkan.

Tipe lain dari opsi adalah waran (*warrant*). Waran merupakan suatu hal yang diberikan kepada pemegang untuk membeli saham dari perusahaan bersangkutan dengan harga tertentu dalam kurun waktu yang telah ditentukan. Nilai dari waran merupakan jabaran dari harga saham yang terkait.<sup>26</sup>

Macam-macam investasi langsung adalah sebagai berikut:<sup>27</sup>

- 1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjual belikan
  - a) Tabungan
  - b) Deposito
- 2) Investasi langsung yang dapat diperjual belikan
  - a) Investasi lansung dipasar uang berupa *T-bill* dan deposito yang dapat dinegosiasi.

---

<sup>26</sup>*Ibid.*

<sup>27</sup>*Ibid.*

b) Investasi langsung di pasar modal berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*) seperti T-bond, *federal agency securities*, *municipal bond*, *corporate bond* dan *convertible bond*. Saham-saham seperti saham preferen dan saham biasa.

3) Investasi langsung di pasar turunan

a) Opsi seperti waran, opsi put dan opsi call.

b) *Futures contract*.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan kedalam portofolionya.

Investasi tidak langsung lewat perusahaan investasi ini menarik bagi investor paling tidak karena dua alasan utama, yaitu:

1) Investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio. Jika investor ini harus membuat portofolio sendiri, maka ia harus membeli saham dengan jumlah yang cukup besar nilainya. Sedangkan investor yang tidak memiliki dana cukup untuk membentuk portofolio sendiri dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi ini.

- 2) Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan serta pengalaman yang baik. Investor yang awam kurang mengetahui pengetahuan dan tidak memiliki pengalaman akan sulit membentuk portofolio yang optimal, tetapi dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi yang telah membentuk portofolio optimal.

Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

*Unit investment trust* merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditandatangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio ini kemudian dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung di dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor tersebut dapat menjual balik sertifikat ini kepada kepercayaannya sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*net aset value* atau NAV). Besarnya persertifikat NAV adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi oleh biaya-biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan.

*Closed-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya dengan jumlah yang tetap sebanyak saat penawaran perdana saja. Biasanya perusahaan

investasi ini tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham, kecuali jika ada penawaran publik berikutnya. Lebar saham yang sudah beredar dipenawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di pasar bursa.

*Open-end investment companies* yang dikenal dengan nama perusahaan reksadana. Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27), reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Perusahaan reksadana adalah perusahaan investasi yang mengelola portofolio dan menjual kepemilikan portofolionya dipasar modal. Perusahaan ini masih terus menjual kepemilikan portofolionya kepada investor. Pemegang kepemilikan portofolio juga dapat menjual kembali kepemilikan portofolionya ke perusahaan reksadana bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan reksadana ini mempunyai besarnya portofolio yang berubah-ubah di pasar modal. Nilai total portofolio yang dibentuk disebut dengan Nilai Aktiva Bersih/NAB (*Net Asset Value/NAV*).

### **3. Proses Investasi**

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seseorang investor harus terlebih dahulu mengetahui beberapa konsep dasar

berinvestasi, yang akan dijadikan sebagai dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi.

Hal yang paling mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dengan risiko suatu investasi. Hubungan antara return dan risiko dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Begitupula sebaliknya, semakin kecil risiko yang ditanggung, maka semakin kecil pula tingkat return yang diharapkan.

### C. Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Islam mengajarkan umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia maupun diakhirat kelak. Memperoleh kehidupan yang baik di dunia juga diakhirat ini yang dapat menjamin tercapainya kesejahteraan lahir dan batin (*falah*).<sup>28</sup> Salah satu cara untuk mencapai kesejahteraan itu adalah dengan melakukan kegiatan investasi.

Investasi berasal dari Bahasa Inggris *investmen* dari kata dasar *invest* yang berarti menanam. Dalam Bahasa Arab, investasi disebut dengan *istitsmar* yang bermakna “menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya”. Sedangkan dalam kamus istilah pasar modal keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau

---

<sup>28</sup>Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 14.



proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan,<sup>29</sup> meskipun terkadang rugi, karena investasi adalah jenis kegiatan yang tidak pasti.

Dari penjelasan diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi merupakan kegiatan menanam modal yang diharapkan akan mendapatkan sesuatu keuntungan dikemudian hari. Investasi sebenarnya merupakan kegiatan yang sangat berisiko karena berhadapan dengan dua kemungkinan yaitu untung dan rugi.

Oleh sebab itu Islam memberi rambu-rambu atau batasan-batasan tentang investasi yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan untuk dilakukan oleh pelaku bisnis. Tidak hanya itu, beberapa hal seperti pengetahuan tentang investasi akan ilmu-ilmu yang terkait harus diperdalam agar kegiatan investasi yang dilakukan tidak hanya terfokus untuk mencari keuntungan dunia saja, melainkan dapat bernilai ibadah, supaya mendapat kepuasan batin dan mendapat keberkahan dunia dan akhirat.

Firman Allah dalam Al-Qur'an surah al-Hasyr ayat 18, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: *“hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”*. (Q.S Al-Hasyr:18)<sup>30</sup>

Ayat tersebut menjelaskan secara eksplisit memerintahkan manusia untuk selalu berinvestasi baik dalam bentuk ibadah maupun kegiatan muamalah

<sup>29</sup>Zainal Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah* (Jakarta: Alfabet, 2003), h. 7.

<sup>30</sup>Departemen Agama RI, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: PT SYGMA EXAMEDIA ARKANLEEMA, 2007), h. 548.

*maliyah* untuk bekalnya di akhirat nanti. Investasi merupakan bagian dari muamalah *maliyah*, sehingga kegiatannya mengandung pahala dan bernilai ibadah bila diniatkan dengan niat yang baik dan dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah.

Hal yang sama juga ditegaskan oleh Allah SWT dalam QS. Luqman ayat 34, yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “...Dan tidak ada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui, Maha Mengenal”. (Q.S Luqman:34)<sup>31</sup>

Ayat diatas memberikan penegasan bahwa manusia tidak akan mengetahui apa yang akan terjadi kepadanya esok. Karena kita tidak mengetahui apa saja yang akan terjadi pada masa depan, maka kita dianjurkan untuk mempersiapkan segala kemungkinan yang akan terjadi.

“Dari Abu Hurairah ra bahwa Rasulullah SAW bersabda, Allah berfirman Aku menjadi orang ketiga dari dua orang yang bersekutu selama salah seorang dari mereka tidak berkhianat kepada temannya. Jika ada yang berkhianat, aku keluar dari (perskutuan) mereka”. (HR Abu Dawud dan dinilai shahih oleh al-Hakim).

Praktik investasi sudah ada sejak Nabi Muhammad SAW, bahkan beliau secara langsung terjun dalam praktik bisnis dan investasi. Beliau memberikan contoh bagaimana mengelolah investasi sehingga menghasilkan keuntungan

<sup>31</sup>Departemen Agama RI, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: PT SYGMA EXAMEDIA ARKANLEEMA, 2007), h. 414.

yang banyak juga berkah. Dengan demikian investasi dalam ajaran Islam tidak dilarang, bahkan dianjurkan supaya memberikan dampak dan manfaat yang luas dengan terciptanya lapangan pekerjaan dan lapangan usaha baru.

#### **D. Pasar Modal**

##### **1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak-pihak lain yang membutuhkan dana dalam jangka panjang secara terorganisir. Secara umum, pasar modal dapat dikategorikan ke dalam dua segmen pasar yang terdiri atas pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan mekanisme penawaran langsung dari emiten kepada pemodal melalui perusahaan efek sebagai pemjamin emisi dan atau agen penjual kepada pemodal atau aktivitas perdagangan di bursa efek yang merupakan mekanisme untuk mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli efek dari dan diantara pemodal.<sup>32</sup>

Pasar modal adalah salah satu bentuk alternatif investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Sementara itu, perusahaan yang sering disebut sebagai emiten dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan cara menawarkan surat-surat berharga tersebut. Adanya pasar modal memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan

---

<sup>32</sup>I Nyoman Tjager Dkk, *Peluang Dan Tantanga Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, (Jakarta: Jurnal Keuangan Dan Moneter, 1997), h. 25.

memiliki prospek yang baik. Penyebaran kepemilikan yang luas akan mendorong perusahaan melakukan transparansi laporan keuangan. Hal ini akan mampu mendorong perusahaan menuju terciptanya *good corporate governance*.<sup>33</sup>

Secara umum, pasar modal diartikan sebagai suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek yang diperdagangkan disebut Bursa Efek. Bursa Efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara baik maupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi dari bursa efek ini sendiri antara lain kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.<sup>34</sup>

Definisi pasar modal dalam artian yang lebih luas adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka menengah dan jangka panjang (jangka satu tahun ke atas). Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat-surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yang memiliki kelebihan dana (investor) melakukan investasi dalam bentuk surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Pihak emiten yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada bagian otoritas di pasar modal.<sup>35</sup>

Pasar modal menurut beberapa ahli, antara lain:

---

<sup>33</sup>Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h. 4.

<sup>34</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009), h. 209.

<sup>35</sup>Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal....*, h. 82.

- a. Menurut Marzuki Usman, pasar modal merupakan pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.<sup>36</sup>
- b. Y. Sri Susilo, dkk: pasar modal merupakan pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang kongkret.<sup>37</sup>
- c. Tjipto Darmadji, dkk: pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.<sup>38</sup>
- d. John Downes dan Jordan Elliot Goodman mengartikan pasar modal adalah dimana dana modal utang dan ekuitas diperdagangkan. Didalamnya termasuk penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas dan juga pasar-pasar dan bursa-bursa terorganisasi.<sup>39</sup>

Dari beberapa pengertian diatas, dapat ditarik kesimpulan pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam waktu jangka menengah/panjang untuk melakukan transaksi dalam rangka penggunaan modal tersebut.

## 2. Manfaat dan Peran Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa manfaat dan peran yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik tersendiri, tidak saja bagi pihak yang

<sup>36</sup>Panji Anorga, Pijo Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 5.

<sup>37</sup>Y. Sri Susilo, et. al. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 189.

<sup>38</sup>Tjipto Darmadji, et.al. *Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 1.

<sup>39</sup>John Downes dan Jordan Eliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi Ketiga, (Jakarta: Elex Media Komputindo), h. 76.



membutuhkan dana dan pihak yang memiliki dana, tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi saat ini, banyak negara yang menaruh perhatian besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguat ketahanan perekonomian suatu negara.

Pada dasarnya, terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian di suatu negara, yaitu:<sup>40</sup>

a. Sumber Penghimpun Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternative dari sumber penghimpun dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media penghimpun dana. Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Namun, ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit-kredit tersebut, dikarenakan bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan monitoring terhadap jumlah uang yang beredar (*money supply*) untuk menjaga stabilitas moneter. Untuk mengatasi masalah tersebut, pemerintah merasa perlu menyediakan alternative pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya. Pembentukan pasar modal adalah salah satu cara yang ditempuh pemerintah di banyak Negara. Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal tersebut, perusahaan akan dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi. Seperti

---

<sup>40</sup>Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta: Penerbit Andi, 2011), h. 10.

halnya pada perbankan, perkembangan pasar modal sangat mempengaruhi besarnya dana masyarakat yang dihimpun dalam suatu perekonomian. Jika pasar modalnya maju, maka dana masyarakat yang dapat dihimpun akan sangat besar.<sup>41</sup>

b. Pendorong Perkembangan Investasi

Dengan adanya pasar modal, pemerintah akan merasa terbantu dalam mobilitas dana masyarakat. Para investor akan terus menambah jumlah investasinya di pasar modal karena perusahaan yang menerima dana dari pemilik modal akan meningkatkan usahanya. Bagi negara-negara maju, pasar modal menjadi sarana yang dapat dimanfaatkan untuk pelaksanaan kebijakan moneter. Namun di negara maju ataupun di negara berkembang, pasar modal memberikan peran juga sebagai agen pembangunan, yaitu sebagai alat mobilisasi dana, baik yang ada dalam perekonomian domestik maupun berasal dari luar negeri.<sup>42</sup>

c. Alternatif Investasi Para Pemodal/Investor

Jika tidak ada pilihan investasi lain, maka perbankan adalah satu-satunya tempat investor berinvestasi. Namun, dengan adanya pasar modal dapat memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung risiko tertentu

---

<sup>41</sup>Widjajantzta, et.al. *Mengasah Kemampuan Ekonomi 2 : Untuk Kelas XI Sekolah Menengah Atas/Madrasah Aliyah Program Ilmu Pengetahuan Sosial*, (Jakarta: Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional), h. 146-148.

<sup>42</sup>*Ibid*

yang mungkin terjadi. Dalam pasar modal investor dapat memindahkan asetnya dari suatu perusahaan ke perusahaan lain untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Investasi di pasar modal lebih fleksibel. Setiap pemodal dapat memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lain sesuai dengan perkiraan akan keuntungan yang diharapkan seperti deviden atau *capital gain* dan *preferensi* mereka atau risiko-risiko dari saham-saham tersebut. Oleh karena itu, pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.<sup>43</sup>

d. Penghimpun Dana Pasar Modal Relatif Rendah

Dalam menghimpun dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relative kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank. Misalnya bank menawarkan deposito dengan tingkat bunga sebesar 15%, artinya biaya penghimpunan dana bagi bank adalah 25% per tahun. Seandainya bank tersebut menjual dana dalam bentuk kredit dengan tingkat bunga sebesar 21% pertahun, maka *spread* (penyebaran) suku bunga sebesar 6% (21%-15%).<sup>44</sup>

### 3. Struktur Pasar Modal Indonesia

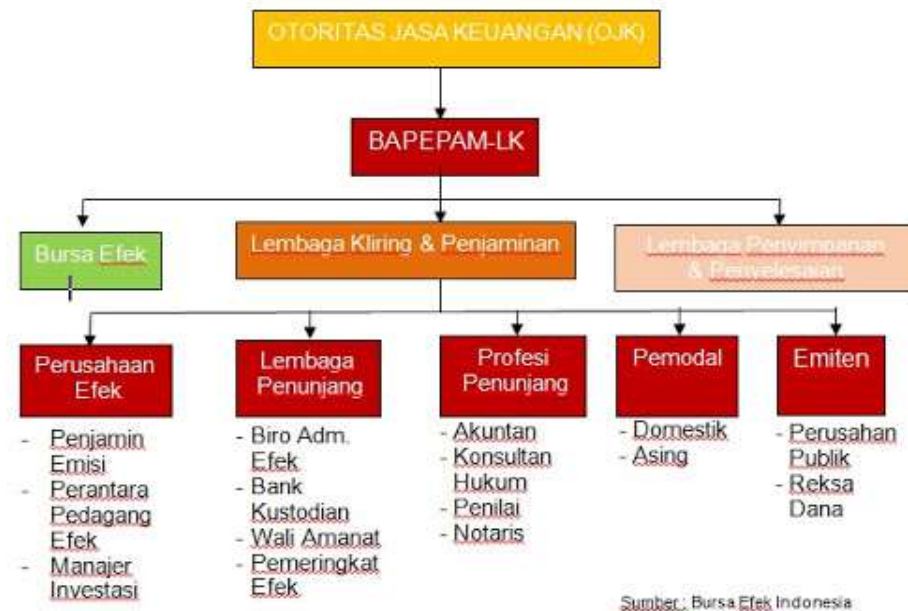
Terdapat organisasi yang dipersiapkan untuk memenuhi suatu tujuan pembentukan pasar modal sebagai alat untuk mempercepat perluasan partisipasi terhadap masyarakat dalam pembiayaan

---

<sup>43</sup>Budi Untung, *Hukum Bisnis*..., h. 10-11.

<sup>44</sup>*Ibid.*

pembangunan dan pemerataan pendapatan akan terlaksana. Adapun struktur pasar modal Indonesia digambarkan pada diagram berikut ini:



**Gambar 2**  
**Struktur Pasar Modal Indonesia**

a. BAPEPAM-LK

Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) adalah sebuah lembaga dibawah Kementerian Keuangan Indonesia yang bertugas membina, mengatur dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis bidang lembaga keuangan.<sup>45</sup>

<sup>45</sup>Badan Pengawas Pasar Modal (On-Line), : [https://id.wikipedia.org/wiki/Badan\\_Pengawas\\_Pasar\\_Modal\\_dan\\_Lembaga\\_Keuangan](https://id.wikipedia.org/wiki/Badan_Pengawas_Pasar_Modal_dan_Lembaga_Keuangan), Diakses Pada 30 Juni 2020, Pukul 09:06.

Menurut undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal BAPEPAM dibentuk oleh pemerintah bertujuan untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang teratur, efisien, wajar, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Adapun tugas BAPEPAM ialah melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan di pasar modal. BAPEPAM memiliki fungsi antara lain:<sup>46</sup>

- 1) Menyusun peraturan di bidang pasar modal;
- 2) Menegakan peraturan di bidang pasar modal;
- 3) Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan dan pendaftaran dari BAPEPAM dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;
- 4) Menetapkan prinsip keterbukaan;
- 5) Menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek, LKP dan LPP;
- 6) Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- 7) Melakukan pengaman teknis pelaksanaan tugas pokok BAPEPAM sesuai dengan kebijakan Menteri Keuangan.

Dalam melaksanakan tugasnya, BAPEPAM mempunyai wewenang sebagai berikut:

- 1) Memberikan izin usaha kepada:
  - a) Bursa efek

---

<sup>46</sup>Tugas Badan Pengawas Pasar Modal (On-Line), <https://sobatmateri.com/badan-pengawas-pasar-modal-bapepam-fungsi-dan-wewenang/>, Diakses Pada 30 Juni 2020, Pukul 09:26.



- b) Lembaga kliring dan penjaminan (LKP)
  - c) Lembaga Penyimpanan dan Penjaminan (LPP)
  - d) Reksa dana
  - e) Perusahaan efek
  - f) Penasihat investasi, dan
  - g) Biro administrasi efek.
- 2) Memberikan izin orang perseorangan bagi:
- a) Wakil pemjamin emisi efek
  - b) Wakil perantara perdagangan efek
  - c) Wakil menajer investasi
  - d) Wakil agen penjual efek reksa dana.
- 3) Memberikan persetujuan bagi bank kustodian
- 4) Melakukan pemeriksaan dan penyidikan
- 5) Menetapkan persyaratan dan tata cara pendaftaran
- 6) Mewajibkan pendaftaran kepada profesi penunjang pasar.

Secara struktur, BAPEPAM berada dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri. Namun sejak tanggal 31 Desember 2012 berdasarkan Undang-Undang No.21 Tahun 2011 tugas, fungsi dan wewenang BAPEPAM dialihkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sebagai lembaga pengawasan pasar modal Indonesia dan lembaga non bank.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup><https://www.taupasar.com/2019/08/pasar-modal-pengertian-struktur-terbaru.html>, Diakses Pada 30 Juni 2020, Pukul 10:06.

b. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga negara yang dibentuk berdasarkan UU No 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. OJK merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan. OJK didirikan untuk menggantikan peran dari Bapepam-LK dalam pengaturan dan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan, serta menggantikan peran Bank Indonesia (BI) dalam pengaturan dan pengawasan bank, serta untuk melindungi konsumen bidang industri jasa keuangan.<sup>48</sup>

1) BEI (Bursa Efek Indonesia)

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEI) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Dikarenakan efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah Indonesia memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

---

<sup>48</sup>Nor Hadi, *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 31-34.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta Automated Trading System (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jendral Sudirman No 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.<sup>49</sup>

## 2) KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia)

PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akta pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya dengan kepemilikan masing-masing 90% dan 10% dari total saham pendiri senilai Rp 15 miliar. KPEI telah memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Pada 1 Juni 1998, perseroan mendapat izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep-26/PM/1998.

---

<sup>49</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga....*, h. 119.

Pada tahun 2000 dengan diterapkannya Scripless Trading atau perdagangan tanpa warkat, KPEI berdiri sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan meluncurkan e-CLEARs pada Juni 2000.<sup>50</sup>

### 3) KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) didirikan di Jakarta pada 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) pada tanggal 11 November 1998. Dalam kelembagaan pasar modal di Indonesia, KSEI adalah salah satu Organisasi Regulator Mandiri atau *Self Regulatory Organization* (SRO), bersama dengan Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan. Sebagai LPP di pasar modal Indonesia sesuai ketentuan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, KSEI menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien. Saham KSEI dimiliki oleh SRO (BEJ, BES, KPEI), sebanyak 16,5%, Bank Kustodian 36%, Perusahaan Efek 33,5%, Biro Administrasi Efek 4% dan *treasury stock* 10%, per Mei 2007.

KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional pada tanggal 9 Januari 1998, yaitu kegiatan penyelesaian transaksi efek dengan warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dan PT

---

<sup>50</sup>R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE, 2012), h. 28.

Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sebelumnya adalah Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya mulai dari 17 Juli 2000, KSEI bersama Bursa Efek dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat dan operasional Kustodian sentral di pasar modal Indonesia.<sup>51</sup>

## **E. Pasar Modal Syariah**

### **1. Pengertian Pasar Modal Syariah**

Secara umum pasar modal diartikan sebagai suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal yaitu perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli atau yang biasa disebut investor adalah pihak yang ingin membeli efek di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.<sup>52</sup> Jadi, pasar modal merupakan pasar sebagai tempat untuk memperjual belikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk saham maupun obligasi.<sup>53</sup>

Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan prinsip syariahnya yaitu mencerminkan

---

<sup>51</sup>Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), h. 47.

<sup>52</sup>Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), h. 193.

<sup>53</sup>Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana, 2006), h. 302.

keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengannya, yang produk dan mekanisme operasionalnya berjalan sesuai dengan prinsip syariah atau tidak bertentangan dengan hukum syariah. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan Syariat Islam. Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi yang meragukan dan saham perusahaan berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan prosuk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.<sup>54</sup> Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan pendandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).<sup>55</sup>

Walaupun secara resmi pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia sejak tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya BEJ bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu para investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para investor

---

<sup>54</sup>Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar.....*, h. 84.

<sup>55</sup>Ahmad Ifham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia, 2010), h. 351.



telah disediakan saham-saham yang dijadikan sarana berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah.<sup>56</sup>

## 2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

### a. Firman Allah SWT

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: “...dan Allah SWT menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba<sup>57</sup> ...”. (QS. Al- Baqarah : 275)<sup>58</sup>

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “apabila shalat telah dilaksanakan, maka bertebaranlah kamu di bumi; carilah karunia Allah SWT dan ingatlah Allah sebanyak-banyaknya supaya kamu beruntung”. (QS Al-Jumu’ah : 10)<sup>59</sup>

### b. Hadis Nabi SAW

“Dari Ma'mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW bersabda: Tidaklah melakukan ikhtiar (penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah”. (HR. Muslim)<sup>60</sup>

“Diriwayatkan dari Hakim bin Hizam, ia berkata: Saya menemui Rasulullah SAW, lalu berkata : Seseorang laki-laki datang kepadaku meminta agar saya menjual suatu barang yang tidak ada pada saya, saya akan membelikan untuknya di pasar kemudian saya menjualnya

<sup>56</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...* h. 113

<sup>57</sup>Riba itu ada dua macam: nasiah dan fadhl. Riba nasiah ialah pembayaran lebih yang diisyaratkan oleh orang yang meminjamkan. Riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Riba yang dimaksud dalam ayat ini adalah riba nasiah yang berlipat ganda pada umumnya terjadi dalam masyarakat Arab zaman Jahiliyah.

<sup>58</sup>Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah Di Indonesia*, Edisi 3 (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 348.

<sup>59</sup>Departemen Agama RI, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: PT SYGMA EXAMEDIA ARKANLEEMA, 2007), h.

<sup>60</sup>Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2010), h. 333.

kepada orang tersebut. Rasulullah SAW, menjawab: “janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu”. (HR. Tirmidzi).<sup>61</sup>

### 3. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek merupakan setiap surat pengakuan utang, saham, obligasi, sekuritas, surat berharga komersial, kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrants*, opsi atau setiap derivative dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan BAPEPAM-LK sebagai efek. Adapun pasar modal syariah yang secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah merupakan efek yang akad, operasional/pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islami. Penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Adapun instrumen pasar modal syariah di Indonesia yaitu:<sup>62</sup>

#### a. Saham Syariah

Saham (*stocks*) merupakan surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal di perusahaan terbatas. Kepemilikan saham menjadi bukti bahwa pihak yang bersangkutan adalah bagian dari pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan *dividend*. Pembagian deviden

<sup>61</sup> Ida Musdafiah Ibrahim, “Economic”. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Vol 3 No. 2 (2013), h. 7-9.

<sup>62</sup>M.Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktis*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012), h. 351-355.

ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS yang menentukan berapa deviden yang dibagi dan berapa laba yang ditahan.<sup>63</sup>

Sedangkan saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha serta cara pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah. Saham merupakan surat berharga yang mempersentasikan penyertaan modal si investor ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan di perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar aturan syariah, seperti perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan (beralkohol, babi). Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*. Akad *musyarakah* umumnya dilakukan pada perusahaan privat, sedangkan akad *mudharabah* umumnya dilakukan pada perusahaan publik.<sup>64</sup>

b. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi (*bonds*) secara konvensional adalah bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung dan mengandung janji bahwa pembayaran bunga atau janji lainnya dan pelunasan pokok pinjaman dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Sedangkan obligasi syariah

---

<sup>63</sup>Tjipto Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia* , Edisi 3 (Bandung: Salemba, 2011, h. 184.

<sup>64</sup> *Ibid.*

sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang saham syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat waktu jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga, melainkan dalam bentuk bagi hasil/*margin/fee*. Obligasi syariah dikenal dengan nama *sukuk*. Jenis-jenis sukuk antara lain:<sup>65</sup>

#### 1) Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi adalah jenis dari obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu saham perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pihak yang terlibat dalam sukuk korporasi ini yaitu:

- a) *Obligor* = emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan samapai dengan waktu sukuk jatuh tempo.
- b) Wali amanat (*trustee*) = pihak yang mewakili kepentingan investor.

---

<sup>65</sup>Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), h. 270.

- c) Investor = pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.<sup>66</sup>

## 2) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing. Karakteristik SBSN adalah sebagai berikut:<sup>67</sup>

- a) Sebagai bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat; pendapatan berupa imbalan, margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan untuk transaksi.
- b) Terbebas dari unsur gharar, riba, maysir.
- c) Penerbitnya melalui wali amanat berupa *special purpose vehicle* (SPV)
- d) Memerlukan *underlying aset* (sejumlah aset tertentu yang menjadi objek perjanjian)
- e) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Tujuan dari sukuk negara, antara lain:<sup>68</sup>

- a) Mengembangkan alternatif instrumen investasi.
- b) Mendorong perkembangan pasar keuangan dalam prinsip syariah.

---

<sup>66</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga...*, h. 143-145.

<sup>67</sup>*Ibid.*

<sup>68</sup>*Ibid.*

c) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara.

### 3) Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang dalam kegiatan operasionalnya sesuai dengan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi.<sup>69</sup>

### 4) Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah yang telah diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>70</sup>

### 5) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI No 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yaitu saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan (derivatif) yang dinilai telah sesuai dengan kriteria DSN adalah warran. Berdasarkan fatwa

<sup>69</sup>Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Ciputat: Gaung Persada, 2006), h. 193-207.

<sup>70</sup>*Ibid.*



pengalihan saham dengan imbalan (warran), pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.<sup>71</sup>

## F. Saham

### 1. Konsep Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembaar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.<sup>72</sup>

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dengan demikian, si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut, sebaliknya, semakin kecil saham yang ditanam di perusahaan tersebut, semakin kecil pula kekuasaan di perusahaan tersebut.<sup>73</sup> Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* tersebut ditentukan dalam RUPS.

Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan

---

<sup>71</sup>*Ibid.*

<sup>72</sup>Darmadji. T, Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 5.

<sup>73</sup>Dr. Andri Soemitra, M.A, *Bank dan Lembaga .....*, h. 127.

yang dibentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri atas:

- a. Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan;
- b. Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar;
- c. Modal setor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan;
- d. Saham dan portepel, yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal yang ditempatkan.

## 2. Jenis-Jenis Saham

Jenis-jenis saham dapat ditinjau dalam beberapa segi antara lain sebagai berikut:

### a. Dari Segi Cara Peralihan<sup>74</sup>

#### 1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Saham atas unjuk merupakan saham yang tidak memiliki nama atau nama pemilik tidak tertulis dalam saham tersebut. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lainnya.

---

<sup>74</sup>Dr. Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan.....*, h. 184.

2) Saham atas nama (*registered stocks*)

Tertulis nama pemilik saham di dalam saham tersebut.

Untuk dialihkan kepada pihak lain diperlukan syarat dan prosedur tertentu.

b. Berdasarkan Kemampuan Hak Klaim<sup>75</sup>

1) Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Mereka mendapatkan keuntungan juga menanggung risiko. Pada saat kondisi perusahaan jelek, mereka tidak menerima dividen. Sebaliknya, pada saat kondisi perusahaan baik, mereka dapat memperoleh dividen yang lebih besar bahkan saham bonus. Pemegang saham biasa ini memiliki hak suara dalam RUPS dan ikut menentukan kebijakan perusahaan. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa akan membagi sisa aset perusahaan setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen. Adapun karakteristik dari saham biasa, yaitu:

- a) hak suara pemegang saham dapat memilih dewan komisaris;
- b) hak didahulukan, bila organisasi penerbit menerbitkan saham baru;

---

<sup>75</sup>Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi, Diota Prameswari Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*, (Depok: PT Raja Grafindo Persada, 2018), h. 51.

c) tanggung jawab terbatas, hanya pada jumlah yang diberikan saja.

2) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen ini mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran dividen dibanding saham biasa. Adapun karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:

- a) memiliki berbagai tingkat artinya dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda.
- b) tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian dividen.
- c) dividen kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa.
- d) konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi terbentuk.

### 3. Penilaian Saham

Penilaian saham (*valuation*) adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham.<sup>76</sup> Adapun beberapa penilaian yang berhubungan dengan saham sebagai berikut:<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup>Parahita, “Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham”, akses pada: <http://www.parahita.wordpress.com>, 22 Februari 2020, pukul 20:38.

<sup>77</sup>*Ibid.*

a. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Perhitungan nilai buku perlembar saham untuk dua macam kelas saham adalah sebagai berikut:

- 1) hitung nilai ekuitas saham preferen.
- 2) hitung nilai ekuitas saham biasa.
- 3) nilai buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, ada beberapa nilai yang perlu juga untuk diketahui. Nilai-nilai ini adalah nilai nominal, nilai modal yang disetor, agio saham dan laba yang ditahan.

a) nilai nominal

nilai nominal dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang telah ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.

b) agio saham

merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.<sup>78</sup>

c) nilai modal disetor

nilai modal disetor merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau saham biasa.

d) laba ditahan

laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham dipasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.<sup>79</sup>

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar itu ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar bursa. Terdapat dua kondisi yang dapat

---

<sup>78</sup>Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: CV Penerbit Qiara Media, 2019) Cetakan Pertama, h. 48.

<sup>79</sup>*Ibid.*, h. 49.



mengakibatkan perubahan jumlah permintaan dan penawaran, sehingga menyebabkan harga pasar saham meningkat atau menurun, yaitu:

- 1) faktor eksternal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan ....harga saham naik atau turun yang berada di luar kendali perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, kondisi makro ekonomi, risiko sistematis, efek dari psikologi pasar dan lain-lain.
- 2) faktor internal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan harga saham naik atau turun yang diakibatkan oleh kondisi perusahaan itu sendiri, seperti pergantian dewan direksi, kinerja keuangan perusahaan, kasus hukum yang melibatkan direksi atau karyawan perusahaan, dan lain-lain.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik saham dikenal dengan nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Terdapat dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yaitu analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknis.

Menurut Husnan (2015), analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham dan kemudian

membandingkannya dengan harga pasar saat ini. Pedoman yang digunakan adalah:<sup>80</sup>

- 1) Apabila nilai intrinsik  $>$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan oleh karenanya saham tersebut seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut sudah dimiliki.
- 2) Apabila nilai intrinsik  $<$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), dan oleh karenanya saham tersebut seharusnya dijual.
- 3) Apabila nilai intrinsik  $=$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

#### **G. Saham Dalam Perspektif Ekonomi Islam**

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Dalam pasar modal saham merupakan surat berharga yang menunjukkan penyertaan modal kedalam perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain sebagainya.<sup>81</sup>

---

<sup>80</sup>Husnan dan Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2015), h. 252-253.

<sup>81</sup>Ahmad Roziq, *Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah*, (Jakarta: Dinar Medika, 2012), h. 96.

Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukan kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut;<sup>82</sup>

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
  - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
  - b. perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain
    - 1) perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang/jasa;
    - 2) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
  - c. jasa keuangan ribawi, antara lain:
    - 1) bank berbasis bunga;
    - 2) perusahaan yang pembiayaan berbasis bunga
  - d. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;

---

<sup>82</sup>Saham Syariah, "Kriteria Seleksi Saham Syariah", akses pada [www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/](http://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/), 28 April 2020, Pukul 14:21 WIB.

- e. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan antara lain:
    - 1) barang atau jasa haram zatnya;
    - 2) barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN MUI;
    - 3) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudharat;
  - f. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap, dan;
2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- a. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%; atau
  - b. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Saham syariah mempunyai dasar hukum yang jelas, terdapat dalam Al-Quran Surat An-Nisa ayat 9, yang berbunyi:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرْكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا  
قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang sekiranya meninggalkan keturunan yang lemah dibelakang mereka yang mereka khawatir terhadp (kesejahteraan)nya. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertawakal kepada Allah, dan hendaklah mereka berbicara dengan tutur kata yang tepat” (Q.S An-Nisa: 9)<sup>83</sup>

Ayat ini dengan tegas memerintahkan kepada manusia untuk tidak meninggalkan keturunan mereka dalam keadaan lemah, baik lemah moril

---

<sup>83</sup>Departemen Agama RI, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: PT SYGMA EXAMEDIA ARKANLEEMA, 2007), h. 78.

maupun materil. Secara tersirat ayat ini memerintahkan kepada umat manusi untuk meningkatkan dan memperbaiki kehidupan ekonomi melalui investasi jangka panjang. Investasi ini akan diwariskan kepada keturunannya untuk mencukupi kehidupan samapai ia layak berusaha sendiri/mandiri. Dimana dalam praktik ekonomi Islam, investasi jangka panjang dapat berupa saham syariah.

## H. Analisis Fundamental

Menurut Hartono (2017), dalam menentukan nilai sebenarnya dari saham (nilai intrinsik), analisis fundamental menggunakann data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya).<sup>84</sup>

Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER.<sup>85</sup>

### 1. Pendekatan Nilai Sekarang

Pendekatan nilai sekarang menganalisis harga saham berdasarkan harga saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham.<sup>86</sup> Asumsinya adalah hanya deviden yang diterima secara langsung dari perusahaan, sehingga metode perhitungan yang menggunakan deviden disebut *Dividend*

---

<sup>84</sup>Hartono, Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPF, 2016), Edisi Kesepuluh, h. 208-209.

<sup>85</sup>*Ibid.*

<sup>86</sup>Sharpe, William F, dkk, *Investment*, (Jakarta: Indeks, Alih Bahasa oleh Kamil, 2006), Edisi 6., dalam Anisa Hilmy Rositha, et.al, “Analisis Pendekatan Nilai Sekarang Dengan Metode *Dividend Discount Model* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Easted* yang tercatat di BEI tahun 2010-2012)”, Vol. 11 No. 1 Juni 2014, h. 2.

*Discount Model*. Metode DDM ini dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

- a. *Dividend Discount Model* (DDM) dengan deviden tidak bertumbuh (*Zero Growth*)

*Dividend Discount Model* DDM digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Asumsi yang dapat dibuat tentang deviden pada masa depan adalah nilai dolar deviden yang tidak berubah.

- b. *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan (*Constant Growth*)

*Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan atau model Gordon berasumsi bahwa deviden dimasa depan memiliki pertumbuhan yang normal. Ramalan deviden memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang. Dari tahun ke tahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividend akan tumbuh seperti yang direncanakan.<sup>87</sup>

Langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan nilai intrinsik saham menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan pertumbuhan deviden yang diharapkan konstan, sebagai berikut:<sup>88</sup>

---

<sup>87</sup>Halim, Abdul, *Analisis Investasi*....., h.24.

<sup>88</sup>Brigham, Eugene F, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Erlangga, 2001), edisi 8.



- 1) Menghitung tingkat pertumbuhan saham yang diharapkan, dengan rumus

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

*Return On Equity (ROE)*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholder Equity}}$$

*Retention rate* = 1- Dividend Payout Ratio

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

$g$  = *growth* atau tingkat pertumbuhan dividen

$\text{ROE}$  = laba bersih atas modal sendiri

$\text{DPS}$  = deviden yang dibagikan per lembar saham

$\text{EPS}$  = *earning* yang didapatkan per lembar saham

- 2) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan ( $r$ )

$$r = \frac{D}{P_0} + g$$

Keterangan:

$r$  = tingkat return yang disyaratkan

$D$  = deviden saat ini

$P_0$  = harga pasar saham ini

$g$  = tingkat pertumbuhan deviden

- 3) Menghitung estimasi devidend yang diharapkan

$$D_t = D_0 (1+g)$$

Keterangan:

$D_t$  = deviden yang diharapkan ditahun selanjutnya

$D_0$  = deviden yang terakhir kali dibagikan

$g$  = tingkat pertumbuhan deviden

$t$  = tahun ke- $t$

4) Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan metode

*Dividend Discount Model constant growth*

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g}$$

Keterangan:

$P_0$  = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan

$D_1$  = devidend yang diharapkan pada sata tahun lagi

$r$  = tingkat pengembalian yang diharapkan

$g$  = pertumbuhan devidend yang diharapkan

c. *Dividend Discount Model (DDM) bertumbuh secara tidak konstan (non constant growth)*

Asumsi dari devidend pertumbuhan secara tidak konstan adalah pada umumnya devidend saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan tersebut. Dalam mengemukakan “penggunaan model pertumbuhan bertahap didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila industri tempat suatu perusahaan

beroperasi telah berubah dari tahap pertumbuhan ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun”.<sup>89</sup>

## 2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2017), pendekatan PER disebut juga pendekatan *multiplier*, artinya investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan (PER). Jika misalnya PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan tiga kali nilai *earning* perusahaan tersebut. PER memberikan informasi beberapa Rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan.<sup>90</sup>

## I. Model Pengambilan Keputusan Jual/Beli

Menurut Samsul (2015), ada beberapa model pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham, yaitu:<sup>91</sup>

### 1. Nilai Saham

Nilai saham adalah harga yang diperoleh dengan cara perhitungan menggunakan rumus atau dari insting pribadi tiap investor. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Investor akan membeli saham ketika nilai saham (harga saham estimasi) dan cenderung naik dikemudian hari. Sebaliknya investor akan menjual saham ketika melihat ada kecenderungan harga saham akan turun. Metode analisis yang biasa

<sup>89</sup>Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori.....*, h. 290.

<sup>90</sup>*Ibid*, h. 321-322.

<sup>91</sup>Samsul, M, *Pasar dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2015), h. 197.

digunakan untuk mengetahui kecenderungan harga tersebut adalah: *technical analysis*, *event study*, *Dividend Discount Model*, *Price Earning Ratio*, dan *Price book Value Ratio*.

## 2. *Return Saham*

Tolak ukur kenaikan atau penurunan saham adalah persentasi *return*. Kenaikan harga dalam saham Rupiah dianggap kurang berarti jika tidak dibandingkan dengan besaran modal investasi. Metode ini tidak mempertimbangkan tingkat risiko dari tiap jenis saham.

## 3. *Dasar Excess Return*

Tolak ukur kenaikan atau penurunan saham adalah selisih antara *return* yang diharapkan dan *return* minimal. *Return* minimal ini adalah *risk free rate* atau *market return*. *Return* yang diharapkan dapat dihitung dengan metode *average return*, *single market model*, dan *multifactor model*. Metode ini tidak mempertimbangkan tingkat resiko tiap jenis saham.

## 4. *Stock Performance*

Tolak ukur kenalikan atau penurunan saham adalah perbandingan antara *axcess return* dibagi risiko. Yang dimaksud risiko dalam hal ini adalah standar deviasi *return*, beta saham, dan residual.

## J. Tinjauan Pustaka

Penelitian yang berkaitan dengan analisis *dividend discount model* untuk penilaian harga saham dalam pengambilan keputusan investasi secara spesifik tidak ada yang sama persis namun pada penelitian yang mirip dengan ini dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, hasil penelitiannya pun beragam.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Rahma Cynthia Dewi, Suhadak, Rustam Hidayat pada tahun 2014, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya yang berjudul “Analisis *Dividend Discount Model* (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi” studi pada perusahaan subsektor semen yang tercatat di BEI Tahun 2009-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan harga intrinsik atas saham di sub sektor semen yang digunakan untuk dasar penelitian kewajaran harga saham. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Hasil akhir dari penelitian ini menunjukkan bahwa sampel penelitian menunjukkan posisi yang berbeda. Saham INTP berada pada posisi *undervalued*, bagi calon investor keputusan investasinya adalah membeli saham-saham tersebut. Saham SMGR berada pada posisi *overvalued*, bagi calon investor keputusan investasi yang tepat adalah tidak membeli saham tersebut dan menjual sahamnya bagi investor yang

memiliki saham tersebut.<sup>92</sup> Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Rahma terletak pada studi kasus. Penelitian ini menggunakan studi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2016-2019, sedangkan studi pada penelitian Rahma yaitu perusahaan sub sektor semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Dea Natalia tahun 2019, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang berjudul “Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan *Divdend Discount Model*, *Price Earning Ratio* Dan *Price To Book Value* Untuk Mengambil Keputusan Investasi”. Penelitian ini bertujuan (1) untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan sektor barang konsumsi yang listed di BEI pada tahun 2013-2017 dengan menggunakan pendekatan *Divdend Discount Model*, *Price Earning Ratio* Dan *Price To Book Value*, (2) mengetahui kondisi saham perusahaan sektor barang konsumsi berupa *undervalued*, *overvalued* atau *correct value*, (3) pengambilan keputusan investasi yang tepat berdasarkan nilai instrinsik yang sudah dihitung, dan (4) mengetahui pendekatan penilaian harga saham mana yang lebih akurat. Kesimpulan dari penelitian ini adalah rata-rata ketujuh saham perusahaan pada tahun 2013-2014 berada dalam kondisi *undervalued*, pendekatan saham yang paling akurat adalah pendekatan *Price Earning Ratio* yang memiliki nilai RSME terkecil, dan pengambilan keputusan investasi yang paling tepat dalam membeli saham

---

<sup>92</sup>Cynthia Dewi, Suhadak, Rustam Hidayat, Analisis *Dividend Discount Model* (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 17, No. 2 Desember 2014, h.1.



perusahaan sektor barang konsumsi karena dinilai *undervalued* atau murah.<sup>93</sup> Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Dea terletak pada obyek penelitian dan teori metode yang digunakan. Yang mana obyek pada penelitian ini adalah studi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan studi pada penelitian Dea adalah Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Siti Asiah pada tahun 2015, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta yang berjudul “Analisis Pendekatan Metode *Dividend Discount Model* Dan *Price Earning Ratio* Untuk Menilai Harga Saham” dengan studi pada perusahaan-perusahaan *sektor property* dan *real estate* yang tercatat di BEI tahun 2011-2013. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis perbedaan hasil perhitungan harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* dan harga saham dengan metode *Price Earning Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga wajar saham menggunakan metode *Dividend Discount Model* tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga wajar saham menggunakan metode *Price Earning Ratio*.<sup>94</sup> Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Siti terletak pada obyek dan metode yang digunakan. Obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan

---

<sup>93</sup>Dea Natalia, “Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan *Dividend Discount Model*, *Price Earning Ratio* Dan *Price To Book Value* Untuk Mengambil Keputusan Investasi”, (Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, 2019), h.13.

<sup>94</sup>Siti Asiah, “Analisis Pendekatan Metode *Dividend Discount Model* Dan *Price Earning Ratio* Untuk Menilai Harga Saham”, (Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, UIN Syarifhidayatullah, Jakarta, 2015), h. 9.

obyek pada penelitian Siti studi pada perusahaan-perusahaan *sektor property* dan *real estate* yang tercatat di BEI.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri Khasanatul Ayuningsih dan Siti Ragil Handayani, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang yang berjudul “Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham Untuk Pembuatan Keputusan Investasi Dalam Saham Dengan Menggunakan *Dividend Discount Model*” studi pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai harga intrinsik saham suatu perusahaan yang akan dibandingkan dengan harga pasar saham sehingga akan menentukan keputusan investasi yang akan diambil oleh investor. Hasil dari penelitian tersebut yaitu bahwa dari 8 (delapan) sampel penelitian tersebut ada 5 (lima) perusahaan dalam keadaan *correctly valued* yang artinya bahwa nilai intrinsik saham sama dengan harga saham atau bisa dikatakan dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan yang diambil adalah menahan saham tersebut. Selanjutnya ada dua perusahaan dalam keadaan *overvalued* dimana nilai intrinsik saham lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sahamnya sehingga keputusan yang dapat diambil dengan menjual saham tersebut. Kemudian ada 1 (satu) perusahaan dalam keadaan *undervalued* , bahwa nilai intrinsik saham lebih besar dibandingkan dengan harga pasar saham sehingga keputusan yang diambil dengan membeli saham tersebut

sebelum harga pasar saham naik.<sup>95</sup> Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Fitri terletak pada obyek penelitian, dimana obyek penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan obyek penelitian Fitri yaitu perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI.

5. Penelitian yang dilakukan Nur Hidayat, Jurusan Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Purwokerto dengan judul “Analisis Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio*”. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui gambaran kinerja keuangan perusahaan dan mengetahui kewajaran saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa saham pada empat perusahaan yang dijadikan sampel penelitian berada dalam kondisi *correctly valued*, yaitu nilai intrinsik saham sama dengan harga pasarnya atau mengalami kesetabilan harga sehingga investor dapat menahan saham tersebut.<sup>96</sup> Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Nur terletak pada metode yang digunakan. Penelitian ini menggunakan metode *Dividend Discount Model*, sedangkan penelitian Nur menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio*.

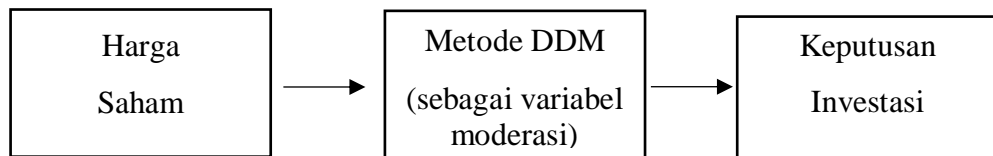
---

<sup>95</sup>Fitri Khasanatul Ayuningsih, Siti Ragil, “Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham Untuk Pembuatan Keputusan Investasi Dalam Saham Dengan Menggunakan *Dividend Discount Model*”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 65, No. 1 Desember 2018, h. 55.

<sup>96</sup>Nur Hidayat, “Analisis Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio*” (Skripsi Program S1 Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Iain, Purwokerto, 2018), h. 5

### K. Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian adalah suatu gambaran yang menjelaskan secara garis besar alur berjalannya sebuah penelitian. Dalam hal ini penulis membuat kerangka penelitian, agar dapat mempermudah untuk memahami alur dan tujuan dalam penelitian yang akan dilakukan.



**Gambar 3**  
**Kerangka Berpikir**



## DAFTAR PUSTAKA

### ***Buku***

- Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Agus Kretarto, *Investasi Relation: Pemasaran Dan Komunikasi Keuangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, Jakarta: Grafiti Pers, 2001.
- Ahmad Ifham Solihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Gramedia, 2010.
- Ahmad Ifham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: Gramedia, 2010.
- Ahmad Roziq, *Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah*, Jakarta: Dinar Medika, 2012
- Ali Arifin, *Membaca Saham*, Yogyakarta: Salemba Empat, 2007.
- Andri Soemitra, *Bamk Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009.
- Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Cetakan Ke-1), Jakarta : Prenamedia Group, 2014.
- Andy P Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham (stock valuation)*, Jakarta: PT. Elex Media, 2007.
- Brigham, Eugene F, *Manajemen Keuangan* (edisi 8), Jakarta: Erlangga, 2001.
- Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Jakarta: Penerbit Andi, 2011.
- Cholid Narbuko, Abdu Achmadi, *Metodelogi Penelitian*, Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2016.
- Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004.
- Darmadji. T, Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio* (cet.1), Jakarta: CV Penerbit Qiara Media, 2019.

- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Ciputat: Gaung Persada, 2006.
- Dr. Andri Soemitra, M.A, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (cet. 8), Depok: KENCANA, 2017.
- Dr. Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014.
- Fakhrudin, Hendi M, *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: Gramedia, 2008.
- Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi, Diota Prameswari Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*, Depok: PT Raja Grafindo Persada, 2018.
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Halim, Abdul, *Analisis Investasi* (Edisi 4), Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- Hartono, Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10), Yogyakarta: BPFE, 2016.
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPPN STIM YKPN, 2015.
- Husein Umar, *Metodologi Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2011.
- I Nyoman Tjager Dkk, *Peluang Dan Tantanga Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Jakarta: Jurnal Keuangan Dan Moneter, 1997.
- John Downes dan Jordan Eliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi Ketiga, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002.
- M.Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktis*, Bandung: Pustaka Setia, 2012.
- Muhamad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Surabaya: PT. Serambi Ilmu Semesta, 2009.



- Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2006.
- Nor Hadi, *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Panitia, *Panduan Penulisan Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Purwokerto*, Purwokerto: FEBI IAIN Purwokerto, 2017.
- Panji Anorga, Pijo Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 2012.
- Riduan, *Belajar Mudah Penelitian untuk Guru-Karyawan dan Peneliti Pemula*, Bandung: Alfabeta, 2011.
- Rudianto, *Pengangguran*, Jakarta: Erlangga, 2009.
- Rusdin, *Pasar Modal* (cetakan ke-2), Bandung: Alfabeta, 2008.
- Samsul, M, *Pasar dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2015.
- Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.
- Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012.
- Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah Di Indonesia*, Edisi 3, Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2006.
- Tandelilin, Eduardus, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*, Yogyakarta: Kanisius, 2017.
- Tandelilin Eduardus, *Portofolio dan Investasi* (Edisi 1), Yogyakarta: PENERBIT KANISIUS, 2010.
- Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Reksadana, Saham, Stock Options, Valas dan Emas*, Semarang: Media Kita, 2010.
- Tjipto Darmadji, et.al. *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.

Tjipto Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi 3, Bandung: Salemba, 2011.

Widjajantzta, et.al. *Mengasah Kemampuan Ekonomi 2 : Untuk Kelas XI Sekolah Menengah Atas/Madrasah Aliyah Program Ilmu Pengetahuan Sosial*, Jakarta: Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional.

Y. Sri Susilo, et. al. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.

Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonosia, 2005.

Zainal Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Alfabet, 2003.

### **Jurnal**

Ardhito Ario Hutomo, Topowijono, Nila Firdausi Nuzula, *Analisis Dividend Discount Model (DDM) Untuk Evaluasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2016-2018)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 37 No. 2 Agustus 2016.

Astria Semaradilla Syari, *Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan Metode Dividen Discount Model (DDM) Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp And Paper Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015*. Jurnal Ekonomi STIEP, Vol.3 No.2, (November 2018).

Cynthia Dewi, Suhadak, Rustam Hidayat, *Analisis Dividend Discount Model (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi*, Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 17, No. 2 Desember 2014.

Fitri Khasanatul Ayuningsih, Siti Ragil, *Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham Untuk Pembuatan Keputusan Investasi Dalam Saham Dengan Menggunakan Dividend Discount Model*, Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 65, No. 1 Desember 2018.

Ida Musdafiah Ibrahim, *Economic*, Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Vol 3 No. 2 2013.

Mochamat Feri, *Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Property Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*, Jurnal Manajemen, Vol. Nomor 6 Universitas Negeri Surabaya, 2013, H. 1561.

Muhammad Umar Mai, *Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas Dan Profitabilitas, Serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Vol. 12 No. 1, 2013. H. 19.

Sharpe, William F, dkk, *Investment*, (Jakarta: Indeks, Alih Bahasa oleh Kamil, 2006), Edisi 6., dalam Anisa Hilmy Rositha, et.al, “Analisis Pendekatan Nilai Sekarang Dengan Metode *Dividend Discount Model* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Easted* yang tercatat di BEI tahun 2010-2012)”, Vol. 11 No. 1 Juni 2014.

Vandara Vavras Setia, *Analisis Penilaian Harga Saham Menggunakan Metode Dividend Discount Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*, Jurnal Aplikasi Administrasi, Vol. 20, No. 1 Mei 2017.

#### ***Skripsi***

Dea Natalia, *Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan Dividend Discount Model, Price Earning Ratio Dan Price To Book Value Untuk Mengambil Keputusan Investasi*, Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, 2019.

Nur Hidayat, *Analisis Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan Price Earning Ratio*, Skripsi Program S1 Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Iain, Purwokerto, 2018.

Siti Asiah, *Analisis Pendekatan Metode Dividend Discount Model Dan Price Earning Ratio Untuk Menilai Harga Saham*, Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, UIN Syarifhidayatullah, Jakarta, 2015.

#### ***Website***

<https://www.taupasar.com/2019/08/pasar-modal-pengertian-struktur-terbaru.html>

Badan Pengawas Pasar Modal (On-Line), :  
[https://id.wikipedia.org/wiki/Badan\\_Pengawas\\_Pasar\\_Modal\\_dan\\_Lemba\\_ga\\_Keuangan](https://id.wikipedia.org/wiki/Badan_Pengawas_Pasar_Modal_dan_Lemba_ga_Keuangan)

Parahita, “Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham”, akses pada:  
<http://www.parahita.wordpress.com>

PT Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah” (On-line), diakses di:  
<http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasipasar/daftarefek/indekskonstituen.aspx>

Saham Syariah, “Kriteria Seleksi Saham Syariah”, akses pada [www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/](http://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/)

Tugas Badan Pengawas Pasar Modal (On-Line), <https://sobatmateri.com/badan-pengawas-pasar-modal-bapepam-fungsi-dan-wewenang/>

